

# 柏楚电子 (688188.SH)

优于大市

## 半年报点评：收入同比增长 34%，总线及智能切割头业务保持较好增长

### 核心观点

2024 年上半年收入同比增长 33.65%，归母净利润同比增长 35.67%。公司 2024 年上半年实现营收 8.84 亿元，同比增长 33.65%，归母净利润 4.91 亿元，同比增长 35.67%。单季度看，一/二季度收入 3.81/5.03 亿元，同比增长 40.31%/29.01%，归母净利润 1.94/2.98 亿元，同比增长 46.55%/29.42%，二季度在较高基数下仍实现较快增长，主要系公司受益于国内高功率厚板切割需求的持续增长及出口拓展，叠加智能切割头业务快速放量。2024 年上半年毛利率/净利率分别为 81.28%/59.82%，同比变动+0.92/+1.72 个 pct，盈利能力稳中有升。

**总线系统及智能切割头组合的产品优势持续扩大。**分业务看，公司板卡系统、切割头和总线系统等产品收入分别为 2.65/2.52/2.12 亿元，同比增长 58.26%/64.44%/44.43%，毛利率分别为 86.03%/78.04%/90.66%，同比变动+4.55/+3.77/+5.65 个 pct。公司在中低功率系统国内市场占有率仍稳居第一，高功率系统及智能切割头的组合策略的产品优势持续扩大；公司通过光学能力的补充，进一步巩固超高功率的技术领先地位，高功率市场占有率持续提升。

**公司发布新的股权激励方案，进一步健全长效激励机制。**公司 2024 年 8 月 14 日发布《2024 年限制性股票激励计划（草案）》，拟授予限制性股票数量 109.50 万股，占公告时股本总额 0.53%，授予价格 93.94 元/股，对象总人数 24 人。考核目标分为：A 档 2024-2026 年营收或净利润增速分别不低于 50%、100%、150%，B 档 2024-2026 年营收或净利润增速分别不低于 30%、60%、90%，C 档 2024-2026 年营收或净利润增速分别不低于 10%、20%、30%，对应未来三年 CAGR 分别为 35.72%/23.86%/9.14%。此次股权激励计划充分彰显公司长期发展信心。

**风险提示：**新产品进展不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

**投资建议：**公司为国内激光切割设备控制系统龙头，在行业景气承压背景下通过高功率产品及智能切割头放量仍保持了较好增长，后续焊接业务有望打开新的增长空间。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 9.89/13.02/16.54 亿元，对应 PE 值 32/25/19x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	898	1,407	1,907	2,490	3,170
(+/-%)	-1.6%	56.6%	35.6%	30.6%	27.3%
净利润(百万元)	480	729	989	1302	1654
(+/-%)	-12.8%	52.0%	35.7%	31.6%	27.0%
每股收益(元)	3.28	4.98	4.81	6.34	8.05
EBIT Margin	48.3%	47.0%	51.8%	52.8%	53.0%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	14.7%	17.3%	19.4%	20.8%
市盈率 (PE)	47.5	31.4	32.4	24.6	19.4
EV/EBITDA	51.7	34.0	31.9	24.0	18.9
市净率 (PB)	5.33	4.60	5.62	4.79	4.04

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	155.77 元
总市值/流通市值	32003/32003 百万元
52 周最高价/最低价	340.94/135.79 元
近 3 个月日均成交额	175.79 百万元

#### 市场走势

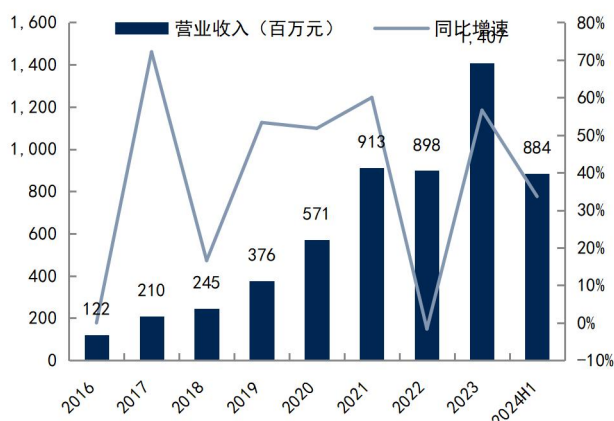


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

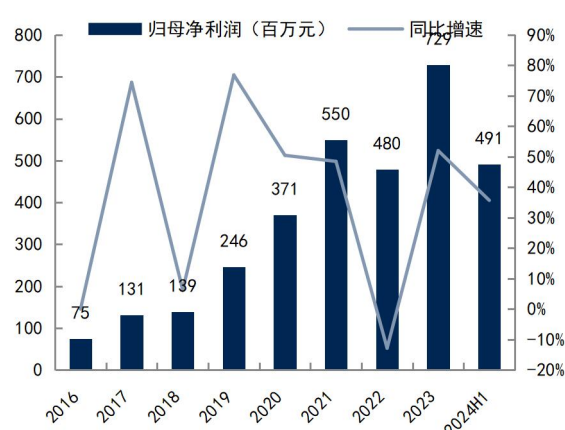
- 《柏楚电子 (688188.SH)-2023 年业绩点评：收入同比增长 57%，总线系统及智能切割头组合协同效应显著》——2024-03-21
- 《柏楚电子 (688188.SH)-前三季度收入同比增长 52%，智能切割头业务增幅较大》——2023-10-13
- 《柏楚电子 (688188.SH)-23H1 收入同比增长 62%，总线系统及智能切割头业务大幅放量》——2023-08-17
- 《柏楚电子 (688188.SH)-2022 年三季度点评：前三季度业绩下滑 16.25%，股权激励彰显长期发展信心》——2022-11-01

图1: 柏楚电子 2024 年上半年营业收入同比增长 33.65%



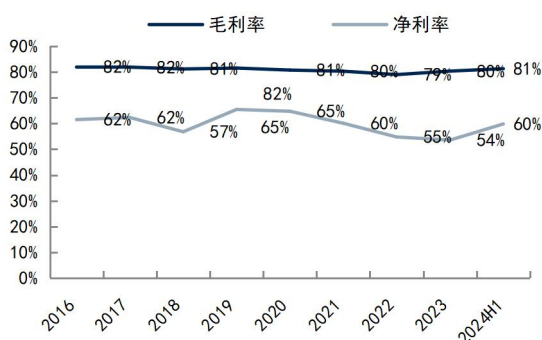
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 柏楚电子 2024 年上半年归母净利润同比增长 35.67%



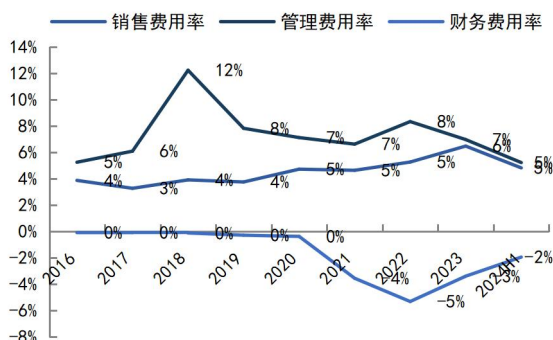
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 柏楚电子 2024 年上半年毛利率有所回升



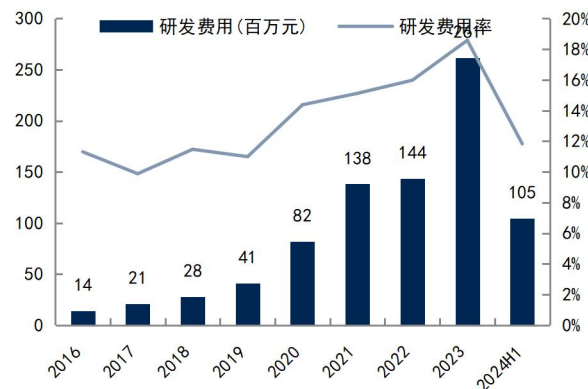
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 柏楚电子期间费用率相对稳定



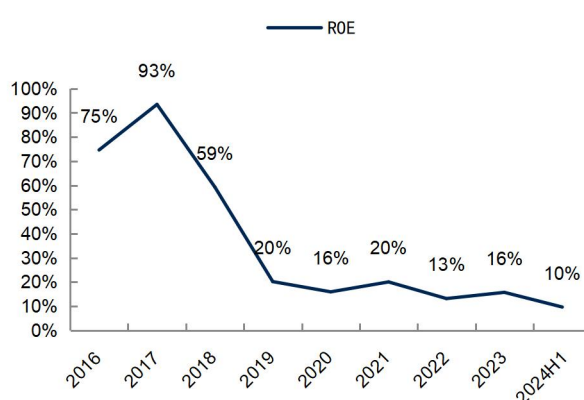
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 柏楚电子研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 柏楚电子 ROE 有所提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2024 年 08 月 19 日)

证券简称	投资评级	总市值(亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
汇川技术	优于大市	1,120	41.82	1.64	1.78	2.06	2.25	26	23	20	19
怡合达	优于大市	104	18.09	1.06	0.95	1.08	0.63	17	19	17	29
							平均值	21	21	19	24
柏楚电子	优于大市	323	157.04	3.31	4.99	4.82	6.38	47	31	33	25

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2311	2641	3092	3803	4766	营业收入	898	1407	1907	2490	3170
应收款项	50	107	125	164	220	营业成本	189	277	369	481	610
存货净额	120	154	211	278	349	营业税金及附加	10	18	21	26	33
其他流动资产	18	27	38	49	62	销售费用	47	91	105	137	174
<b>流动资产合计</b>	<b>4039</b>	<b>4698</b>	<b>5411</b>	<b>6434</b>	<b>7750</b>	管理费用	75	98	119	149	188
固定资产	272	400	523	639	761	研发费用	144	261	305	381	485
无形资产及其他	114	111	107	104	101	财务费用	(48)	(48)	(72)	(86)	(107)
投资性房地产	65	104	104	104	104	投资收益	17	32	39	46	55
长期股权投资	15	21	25	20	14	资产减值及公允价值变动	3	19	23	27	33
<b>资产总计</b>	<b>4505</b>	<b>5335</b>	<b>6171</b>	<b>7302</b>	<b>8730</b>	其他收入	(92)	(195)	(305)	(381)	(485)
短期借款及交易性金融负债	3	2	2	2	2	营业利润	553	827	1121	1476	1875
应付款项	31	32	52	67	80	营业外净收支	(2)	(1)	0	0	0
其他流动负债	163	279	330	425	552	<b>利润总额</b>	<b>551</b>	<b>827</b>	<b>1121</b>	<b>1476</b>	<b>1875</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>197</b>	<b>313</b>	<b>384</b>	<b>494</b>	<b>634</b>	所得税费用	59	73	99	130	165
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	13	25	33	44	56
其他长期负债	3	3	4	5	5	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>480</b>	<b>729</b>	<b>989</b>	<b>1302</b>	<b>1654</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>200</b>	<b>316</b>	<b>388</b>	<b>499</b>	<b>639</b>	净利润	480	729	989	1302	1654
少数股东权益	27	47	70	103	145	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	4277	4972	5713	6699	7946	折旧摊销	11	20	29	39	49
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4505</b>	<b>5335</b>	<b>6171</b>	<b>7302</b>	<b>8730</b>	公允价值变动损失	(3)	(19)	(23)	(27)	(33)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(48)	(48)	(72)	(86)	(107)
每股收益	3.28	4.98	4.81	6.34	8.05	营运资本变动	109	(22)	(13)	(7)	1
每股红利	1.32	1.17	1.20	1.54	1.98	其它	8	19	22	33	42
每股净资产	29.30	33.97	27.81	32.61	38.68	<b>经营活动现金流</b>	<b>604</b>	<b>727</b>	<b>1004</b>	<b>1341</b>	<b>1713</b>
ROIC	15.12%	21.70%	30%	39%	48%	资本开支	0	(166)	(125)	(125)	(134)
ROE	11.21%	14.66%	17%	19%	21%	其它投资现金流	(1505)	(228)	(177)	(195)	(214)
毛利率	79%	80%	81%	81%	81%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1508)</b>	<b>(400)</b>	<b>(306)</b>	<b>(314)</b>	<b>(343)</b>
EBIT Margin	48%	47%	52%	53%	53%	权益性融资	0	8	0	0	0
EBITDA Margin	50%	48%	53%	54%	55%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-2%	57%	36%	31%	27%	支付股利、利息	(193)	(172)	(247)	(316)	(407)
净利润增长率	-13%	52%	36%	32%	27%	其它融资现金流	1084	339	0	0	(0)
资产负债率	5%	7%	7%	8%	9%	<b>融资活动现金流</b>	<b>698</b>	<b>4</b>	<b>(247)</b>	<b>(316)</b>	<b>(408)</b>
股息率	0.8%	0.8%	1.1%	1.4%	1.8%	<b>现金净变动</b>	<b>(206)</b>	<b>331</b>	<b>451</b>	<b>710</b>	<b>963</b>
P/E	47.5	31.4	32.4	24.6	19.4	货币资金的期初余额	2517	2311	2641	3092	3803
P/B	5.3	4.6	5.6	4.8	4.0	货币资金的期末余额	2311	2641	3092	3803	4766
EV/EBITDA	51.7	34.0	31.9	24.0	18.9	企业自由现金流	0	436	791	1108	1447
						权益自由现金流	0	775	857	1186	1545

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032